

凯力唯稳健增长，关注集采落地及研发进展

2024 年 08 月 11 日

► **事件:** 2024 年 8 月 9 日, 凯因科技发布 2024 年半年度报告, 2024 年上半年公司实现营业收入 5.97 亿元, 同比+4.89%, 实现归母净利润 4240 万元, 同比+10.54%。单二季度来看, 公司实现营业收入 3.84 亿元, 同比+2.10%, 环比+80.51%, 实现净利润 3064 万元, 同比+44.13%, 环比+23.45%; 实现归母净利润 2026 万元, 同比+17.66%, 环比-8.52%。

► **凯力唯稳健增长, 拉动公司业绩增长。** 上半年公司化学药品实现营业收入 3.90 亿元, 同比+37.35%, 主要由凯力唯拉动销售增长。公司围绕丙肝市场, 基于凯力唯医保报销适应症覆盖国内主要基因型的较好的准入条件, 同时针对丙肝疾病隐匿性强、患者人群多集中在基层的特点, 公司一方面与肝病领域专家展开深度学术合作, 另一方面覆盖更多县域市场, 有力促进了凯力唯稳健增长。

► **积极应对集采, 确保成熟产品市场份额。** 上半年公司生物药品实现营业收入 2.01 亿元, 同比-26.61%。2024 年全国有近 30 个省 (含新疆兵团) 联盟开展金舒喜、凯因益生带量采购, 部分地区已开始执行。面对集采带来的市场挑战, 公司依托于干扰素在抗病毒治疗领域的坚实循证医学证据基础, 通过目标终端对标管理、持续推动医院准入, 确保成熟产品细分市场份额。

► **稳步加大研发投入, 加快推进研发管线。** 上半年公司研发投入 7055 万元, 同比+25.67%, 占营收 11.83%, 同比增长 1.96pp; 其中费用化研发投入 6182 万元, 同比+41.03%, 研发费用率达到 10.36%, 同比增长 2.65pp。在研项目中, KW-001 项目 (培集成干扰素 α -2 注射液治疗低复制期慢性 HBV 感染) 已完成 III 期临床数据锁库, 处于数据整理阶段; KW-045 项目 (儿童疱疹性咽峡炎) 完成 II 期临床试验受试者入组; KW-053 (尖锐湿疣) 取得药物临床试验批准, 开展 II 期临床试验; KW-051 项目 (带状疱疹) 目前处于 II 期临床阶段; GL-004 获得药品注册证书。上半年公司共申请发明专利 1 项, 获得发明专利授权 2 项。建议关注 KW-001 项目数据整理进展及后续上市申报进展。

► **销售费用率大幅下降, 看好未来持续改善。** 上半年公司销售费用率为 52.35%, 同比下降 6.06pp。销售费用率下降主要由于凯力唯销售额和销售占比上升及复昔产品集采后销售投入占比较低。看好未来凯力唯销售额继续上升、培集成干扰素上市后销售放量、金舒喜等产品集采执行带来销售费用率持续改善。

► **投资建议:** 我们预计公司 2024/2025/2026 年的营收分别为 16.25 亿元/20.15 亿元/25.66 亿元, 归母净利润分别为 1.41 亿元/1.83 亿元/2.45 亿元; 对应 PE 分别为 28 倍/21 倍/16 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 干扰素集采导致产品价格及市占率下降风险, 销售不及预期风险, 研发进度或临床数据不及预期风险, 市场竞争加剧风险, 医保及监管政策风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,412	1,625	2,015	2,566
增长率 (%)	21.7	15.1	24.0	27.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	117	141	183	245
增长率 (%)	39.7	21.0	30.0	33.8
每股收益 (元)	0.68	0.82	1.07	1.43
PE	34	28	21	16
PB	2.2	2.1	2.0	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 9 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

22.92 元



分析师 王班

执业证书: S0100523050002

邮箱: wangban@mszq.com

分析师 王维肖

执业证书: S0100523100004

邮箱: wangweixiao@mszq.com

相关研究

1. 凯因科技 (688687.SH) 2023 年年报&2024 年一季报点评: 凯力唯销售大幅增长, 后续产品管线充足-2024/04/10

2. 凯因科技 (688687.SH) 2023 年三季报点评: 三季度业绩超预期, 关注集采及研发进展-2023/10/27

3. 凯因科技 (688687.SH) 2023 年中报点评: 研发持续推进, 凯力唯强势增长, 经营效率提升-2023/09/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,412	1,625	2,015	2,566
营业成本	232	267	326	407
营业税金及附加	10	11	14	18
销售费用	793	882	1,084	1,367
管理费用	103	146	191	256
研发费用	134	163	197	244
EBIT	145	168	221	295
财务费用	-18	-18	-17	-19
资产减值损失	-1	-4	-4	-6
投资收益	6	8	10	13
营业利润	171	191	244	321
营业外收支	-25	-14	-14	-14
利润总额	146	177	230	308
所得税	9	11	14	19
净利润	137	166	216	289
归属于母公司净利润	117	141	183	245
EBITDA	186	222	295	381

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	854	868	945	1,063
应收账款及票据	423	503	626	797
预付款项	13	19	23	29
存货	140	256	312	391
其他流动资产	392	441	457	480
流动资产合计	1,822	2,088	2,364	2,760
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	191	330	345	360
无形资产	99	188	248	283
非流动资产合计	627	693	748	803
资产合计	2,448	2,781	3,112	3,563
短期借款	26	26	26	26
应付账款及票据	465	637	778	972
其他流动负债	101	92	113	141
流动负债合计	592	755	916	1,139
长期借款	27	70	70	70
其他长期负债	44	46	51	56
非流动负债合计	71	116	121	126
负债合计	663	872	1,038	1,265
股本	171	171	171	171
少数股东权益	31	56	89	133
股东权益合计	1,785	1,909	2,074	2,297
负债和股东权益合计	2,448	2,781	3,112	3,563

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.73	15.08	24.03	27.33
EBIT 增长率	88.37	15.55	31.36	33.69
净利润增长率	39.71	20.98	29.99	33.77
盈利能力 (%)				
毛利率	83.55	83.56	83.83	84.13
净利润率	8.25	8.67	9.09	9.55
总资产收益率 ROA	4.76	5.07	5.89	6.88
净资产收益率 ROE	6.64	7.61	9.23	11.32
偿债能力				
流动比率	3.08	2.76	2.58	2.42
速动比率	2.78	2.29	2.11	1.95
现金比率	1.44	1.15	1.03	0.93
资产负债率 (%)	27.08	31.35	33.35	35.52
经营效率				
应收账款周转天数	93.11	96.33	94.70	93.73
存货周转天数	223.44	266.57	313.98	310.59
总资产周转率	0.61	0.62	0.68	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.82	1.07	1.43
每股净资产	10.26	10.84	11.61	12.66
每股经营现金流	0.74	0.80	1.52	1.90
每股股利	0.25	0.30	0.39	0.52
估值分析				
PE	34	28	21	16
PB	2.2	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	17.28	14.44	10.87	8.43
股息收益率 (%)	1.09	1.29	1.68	2.25

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	137	166	216	289
折旧和摊销	41	54	75	86
营运资金变动	-41	-99	-43	-61
经营活动现金流	127	136	260	325
资本开支	-154	-139	-129	-135
投资	123	7	0	0
投资活动现金流	-61	-111	-119	-122
股权募资	10	0	0	0
债务募资	27	43	0	0
筹资活动现金流	9	-10	-64	-85
现金净流量	75	15	77	118

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026